

Valoración de la Compañía Safratec Holdings mediante el método de flujos de caja descontados.

(Octubre de 2018)

Autor: Tatiana Santiago Robles¹, María Lucía Nova Chacón², Karina Montoya Álvarez³

Tutor: Cesar Orlando González

Resumen— A través de la aplicación del método de Flujo de Caja Descontado (FCL), se realizó la valoración de la Compañía SAFRATEC HOLDINGS, empresa chilena, de producción de alimentos para animales, con un reconocimiento 14 años en el mercado agro industrial.

Se realizó la proyección de los Estados Financieros de 5 años a partir de 2017, tomando como base los datos históricos de la Compañía de los años 2008 hasta 2016, mediante la definición de estrategias comerciales e indicadores financieros con el objetivo de maximizar el valor de la compañía.

Como supuestos se aplicaron para la determinación de la venta y demás variables, conocimiento del mercado que proviene de los socios, los datos históricos de la compañía, y la proyección del IPC para los próximos años en Chile.

Palabras clave— Costo del capital, Flujo de Caja Libre, Safratec Holding, Tecnovit, Valor de la Empresa, WACC (Costo de Capital Promedio Ponderado).

Abstract— Through the application of the Discounted Cash Flow (FCL) method, the assessment of the SAFRATEC HOLDINGS Company was carried out. It is a Chilean company, focused on food production for animals, with an acknowledgment of 14 years of recognition in the agro-industrial market.

The accomplishment of the 5-year Financial Statements began in 2017, based on the Company's historical data from 2008 to 2016, through the definition of commercial strategies and financial indicators with the objective of maximizing the value of the company.

The assumptions that were applied for the determination of the sale and other variables were, market knowledge that comes from the partners, the

historical data of the company, and the projection of the CPI for the next years in Chile.

Key Words— Cost of Equity, Cost of Debt, Free Cash Flow, Safratec Holding, Tecnovit, Present Value, Company Value, WACC (Weighted Average Cost of Capital).

1. INTRODUCCIÓN

Safratec Holdings es una empresa chilena, ubicada en Osorno – Chile, participa del sector agro-industrial, que comienza sus operaciones en el año 2004, en base a una primera línea de negocios representada por la importación y comercialización de aditivos y suplementos naturales para alimentación animal de origen europeo. Estos aditivos y suplementos alimenticios permiten optimizar la producción de las diferentes líneas de comercialización animal para los clientes de la empresa, entre los que se cuentan, empresas del sector avícola, lechero, productores de cerdo, entre otros.

El objetivo del seminario fue realizar una valoración de una empresa del sector real, que permitiera explotar los conocimientos aprendidos a lo largo de la especialidad, tomar decisiones de venta del 30% de la compañía SAFRATEC HOLDING.

Durante el análisis e investigación de la empresa en estudio se logró identificar el alto grado de competencia del en cuanto a precios, lo cual la obliga a buscar una eficiencia operacional mediante la realización de ajustes en los sistemas de producción para optimizar recursos y enfocarse en las unidades de negocio que generan mayor valor agregado a la empresa.

2. MARCOS TEÓRICO Y CONCEPTUAL

De acuerdo con los propósitos de este trabajo, debemos tener claro el alcance de la administración Financiera, dentro de las organizaciones y cuáles son los ámbitos a los cuales se enfrenta y funciones

¹ Contadora Pública, de la universidad de Atlántico, Barranquilla.

² Administradora de Negocios y Finanzas, universidad San Buenaventura, Cali.

³ Contadora publica, Universidad San Martin, Bogotá.

que debe cumplir, por lo que (Gitman, 2003) nos indica que La administración financiera se refiere a los deberes del administrador financiero en la empresa. Los cuales Desempeñan una gran variedad de tareas como planeación, extensión de crédito de clientes, evaluación de grandes gastos propuestos y por último nos indica que el objetivo de la empresa y, por consiguiente, el de todos los administradores y empleadores, es maximizar la riqueza de los propietarios para quienes trabajando. La riqueza de los propietarios corporativos se mide por el precio de las acciones, que a su vez se basa en la oportunidad de los rendimientos (flujos de efectivo), su magnitud y su riesgo. Al considerar cada alternativa de decisión o acción financiera, posible en términos de su impacto sobre el precio de las acciones de la empresa, los administradores financieros solo deben aceptar aquellas acciones que se espera que incrementen el precio de las acciones. Teoría que concuerda con la definición de objetivo financiero que dice (Garcia, Valoración de empresas y gerencia del valoy y EVA, 2003) Es la maximización del patrimonio de los propietarios.

Una vez identificado el objetivo financiero de la empresa, debemos hablar de valoración de empresas, metodología, técnicas y demás que nos permita valorar Safratec Holding, (Garcia, Adminsitracion Financiera Fundamentos y aplicaciones, 2009) nos ilustra mediante la siguiente grafica los pasos que se deben tener en cuenta para realizar la valoración de empresas, en donde se muestra que el primer paso es realizar un diagnóstico financiero y estratégico, en donde se busca identificar las posibles necesidades y determinar oportunidades de reestructuración operativa y financiera y que recaen en las proyecciones financieras; de estas se extrae la información que permite recomendar una estructura financiera con la cual se logra su Costo de Capital. De las mismas proyecciones financieras se extrae la información para estimar el flujo de caja libre y el EVA, el valor de la empresa se puede calcular por cualquiera de los dos métodos: La proyección del Flujo de Caja Libre o la Proyección del EVA

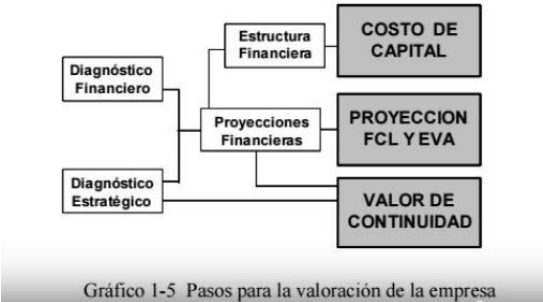


Gráfico 1-5 Pasos para la valoración de la empresa

El Valor de Continuidad que también es conocido como: “Valor residual”, “Valor de Perpetuidad” o “Valor Terminal”: “es el valor que se supone adopta la empresa como resultado del crecimiento que a perpetuidad manifestaría como consecuencia de las reestructuraciones operativas y financieras que se lleven a cabo de acuerdo con el Plan de Desarrollo que surge a partir del diagnóstico financiero y estratégico.

Se ha realizado el diagnostico financiero de Safratec Holding, mediante indicadores de diagnóstico financiero, (Instituto Nacional del Contadores Públicos, 2018) que nos permitiera ver el estado actual y poder determinar cuál sería el plan estratégico que se van a plantear.

Indicador	Fórmula	Interpretación
EVA:	$\text{Utilidad antes de impuestos} - (\text{Activos} \times \text{Costo de Capital})$	Se puede afirmar que una empresa crea valor solamente cuando el rendimiento de su capital es mayor a su costo de oportunidad o tasa de rendimiento que los accionistas podrían ganar en otro negocio de similar riesgo. De otra manera, una empresa tiene EVA o genera valor si cubre los costos de producción o ventas, gastos operacionales y costo de capital y le sobra algo.
CONTRIBUCIÓN MARGINAL:	$\text{Ingresos operacionales} - \text{Costos y gastos variables}$	Es considerado también como el exceso de ingresos con respecto a los costos variables, exceso que debe cubrir los costos fijos y la utilidad o ganancia.
MARGEN DE CONTRIBUCION:	$\frac{\text{Contribución marginal}}{\text{Ventas}}$	Determina por cada peso que se efectúe en ventas, que de ello se deja para cubrir los costos y gastos fijos
EBITDA:	$\text{Utilidad Operativa} + \text{Depreciación} + \text{Amortización} + \text{Provisiones}$	Determina las ganancias o la utilidad obtenida por una empresa o proyecto, sin tener en cuenta los gastos financieros, los impuestos y demás gastos contables que no implican salida de dinero en efectivo, como las depreciaciones y las amortizaciones. En otras palabras, determina la capacidad de generar caja en la empresa.
WACC:	$\left(\frac{\text{Deuda}}{\text{Activo}} \right) \times \text{TIO} \times (1 - \text{Imp}) + \left(\frac{\text{Patrimonio}}{\text{Activo}} \right) \times \text{TIO}$	Mínima rentabilidad que debería generar un activo ó lo que le cuesta a una empresa financiar sus activos.
ESTRUCTURA FINANCIERA:	$\frac{\text{Pasivos/Activo y Patrimonio}}{\text{Activo}}$	Proporción de los activos que están siendo financiados con deuda de terceros o con capital propio.
KTNO:	$\text{Cx} \times \text{C} + \text{Inventarios} - \text{Cx} \times \text{P Proveedores}$	El capital de trabajo neto operativo determina de una manera más acorde con el flujo de operación de la organización, el capital necesario para operar.

Fuente: Instituto Nacional de Contadores Públicos.

De acuerdo con (Garcia, Adminsitracion Financiera Fundamentos y aplicaciones, 2009), entiéndase por diagnóstico financiero o análisis financiero el estudio que se hace de la información que proporciona la contabilidad y de toda la demás información disponible, para tratar de determinar la situación financiera de la empresa o de un área específica de ésta. Aunque la información contenida en los estados financieros es la que en primera instancia ayuda a conocer algo sobre la empresa, no quiere decir que sea concluyente en un estudio de la situación financiera de la misma. La contabilidad muestra cifras históricas, hechos cumplidos, que no necesariamente determinan lo que sucederá en el futuro. Se hace necesario, por lo tanto, recurrir a otro tipo de información cuantitativa y cualitativa que complemente la contable y permita conocer con precisión la situación del negocio.

Plantea el autor, un adecuado diagnóstico, no solo permite identificar la gestión en un periodo determinado, sino que permite identificar la tendencia de la empresa, respecto a indicadores financieros tan importantes como endeudamiento, rentabilidad, etc. También nos permite evaluar la información cualitativa como el objeto social, las debilidades y fortalezas, competencia, la estructura de la compañía, el sector en el que se encuentra. Y por supuesto sin dejar de lado las situación política, social y económica del país donde se tiene la producción, servicio, producto.

El diagnóstico estratégico permite determinar la viabilidad de implementación de las alternativas de reestructuración identificadas en el diagnóstico financiero. Por medio de este se conduce, a formarse una idea sobre las posibilidades de generación de Flujo de Caja Libre en el futuro (Garcia, Adminsitracion Financiera Fundamentos y aplicaciones, 2009)

Una vez concluida la etapa de diagnóstico, Financiero y estratégico de la compañía, se da inicio a la proyección de los estados financieros la cual nos ayuda a encontrar una adecuada estructura del Capital, en donde permita la empresa financiar sus operaciones. Y medir el costo promedio ponderado de Capital -WACC, que según (Instituto Nacional del Contadores Públicos, 2018) Se entiende como la tasa mínima de rendimiento requerida por la empresa para sus inversiones y se emplea comúnmente en la valoración de empresas, para descontar los flujos de caja futuros generados por la firma. Al descontar (traer a valor presente los flujos de caja futuros) con el WACC se puede estar en capacidad de demostrar si un proyecto o inversión es rentable, es decir, si el proyecto dará retornos que compensan las inversiones realizadas.

Una premisa básica en la administración financiera es que hay una compensación entre el rendimiento (flujo de efectivo) y el riesgo. Rendimiento y riesgo son en realidad de los principios determinantes del precio de las acciones, el cual representa la riqueza de los propietarios de la empresa según (Gitman, 2003)

De acuerdo con, (Garcia, Adminsitracion Financiera Fundamentos y aplicaciones, 2009) una empresa vale por su capacidad de generar flujo de caja. (Garcia, Adminsitracion Financiera Fundamentos y aplicaciones, 2009) y presenta 4 destinos del flujo de caja para una empresa. 1. Reposición del Capital de Trabajo (KT), 2. Atención al servicio de la deuda, 3.

Reposición de Activos fijos, 4. Reparto de Utilidades.

Debemos determinar el valor de safratec holdings, a través de la estimación de los flujos de caja, que se pueden generar en el futuro, teniendo en cuenta la estrategia y supuestos para proyectar los mismo y luego poder descontarlos a una tasa, que de acuerdo con (Prada, 2016) El Modelo *Capital Asset Pricing Model* (CAPM), establece que, en equilibrio, la rentabilidad de los activos o acciones se debe definir como la tasa libre de riesgo más una prima de riesgo.

El CAPM se utiliza como un modelo a priori, es decir, que se emplea para hacer un cálculo puntual de una rentabilidad futura. Para poder llevar a cabo este modelo, se deben introducir los valores que se esperan para la tasa libre de riesgo, la tasa de rentabilidad del mercado y el coeficiente beta de la acción.

En la práctica se utilizan los valores históricos de estos parámetros, lo cual lleva en múltiples ocasiones a ser muy criticado porque se piensa que —en muchos casos— los valores históricos puede que no indiquen mucho sobre el futuro de una empresa.

3. DESARROLLO DEL PROBLEMA DE INVESTIGACIÓN

1) Definición del problema de investigación

A continuación, se aborda la problemática:

- Desafíos relacionados con una mayor presión de sus competidores, la pronunciada desaceleración de la economía chilena en los últimos dos años y la depreciación del tipo de cambio peso chileno/dólar, lo que presiona sus costos de importación.
- Una oferta de compra de un 30% del total de la compañía por parte de un grupo inversionista español Tecnovit.
- Los actuales socios que mantienen la propiedad de la compañía en partes iguales mantienen visiones distintas respecto de la forma de desarrollar los negocios futuros de la empresa. Lo anterior ha creado algo de tensión entre los socios, dada la visión diferente de ambos respecto de qué hacer hacia el futuro de Safratec.

2) Generalidades de la Empresa

Safratec Holdings es una empresa de origen chileno que participa en el mercado agro-industrial. Comenzó sus operaciones en el año 2004 con la línea de negocios de importación y comercialización de aditivos y suplementos naturales para alimentación animal de origen europeo.

En el año 2007 crean la división de equipos para sistemas productivos, especializada en el diseño e instalación de equipos de alimentación automáticos.

Más tarde se crea la división de Transporte de Alimento e ingredientes a Granel, orientada a predios lecheros de la zona sur del país, donde los animales son alimentados mediante un sistema automático.

Su sede principal se encuentra en Santiago de Chile en el área de Los Condes, y tiene una sede adicional en Osorno.

La compañía posee hoy cuenta con cuatro (4) divisiones de negocio:

- **Veterinaria:** Conformada por aditivos y suplementos importados de Europa (España, Francia y Suiza).
- **Sistema de Producción Animal:** Dedicada al diseño e instalación de equipos automatizados de alimentación animal, especialmente para productores lecheros del sur de Chile.
- **Transporte:** Dedicada al transporte de alimentos para animales a través de su flota de camiones con sistemas satelizados de GPS.
- **Exportación:** Derivados sub proteicos y energéticos de origen animal provenientes de harinas de vísceras y aceites de pescado. Su mercado natural son los países de Perú, Ecuador y Republica Dominicana.

Dentro de sus principales clientes se encuentran las empresas agrícolas chilenas como Ariztia, Don cerdo, Don pollo, Avícola Andina entre otros.

Fortalezas de la compañía:

- Representación de marcas a Nivel Mundial
- Conocimiento del Mercado
- Apertura de Nuevas líneas de Negocio

Áreas de oportunidad de la compañía:

- Desaceleración de la Economía

- Diferencia en cambio.
- División de sus socios

Competencia directa del mercado

- Alimundo
- Alinat Chile
- Kimberfot
- BioFeed Chile

3) Justificación del problema en la empresa

La empresa Safratec Holding tiene un gran potencial de crecimiento, pero la estructura accionaria está conformada por dos socios fundadores, Fernando Varas y Michel Ithurbisquy. Cada uno posee el 50% de la compañía, pero sus estrategias van en diferente dirección. Han recibido una oferta de compra del 30% de la compañía de parte de una empresa española quiere invertir, en la compañía. Razón por la cual se hace necesario realizar un diagnóstico y valoración de empresa para la toma de decisiones.

4) Entregables

Se entregará modelo financiero en excel que contiene:

- Variables macroeconómicas
- Estrategias corporativas y financieras.
- Estados Financieros
- Valoración de flujo de caja descontados.
- WACC (Costo del capital Promedio Ponderado)

3.1 Descripción de la información

De acuerdo con el histórico de la información financiera de la compañía Safratec Holding para los periodos 2006-2018, se realiza un estudio del entorno macroeconómico del país y del sector agro industrial cual pertenece la empresa, como productora de alimentos para animales.

En el Seminario de Investigación Aplicada, se realizó la respectiva proyección a 5 años de flujos futuros a la tasa libre de riesgo del país. Y se determinó el valor de la empresa, posterior a esto se realizó una simulación de bolsa en donde se transó la inversión con otros grupos de trabajo.

3.2 Descripción metodológica

Una vez realizado el diagnóstico de los estados financieros de la Empresa Safratec Holding, suministrados por los socios de los años 2009 a

2016, se realizó la proyección hasta el año 2021, mediante la aplicación del método de valoración de FCL (Flujo de Caja Libre) y WACC para obtener la valoración de la compañía y conocer su capacidad para generar flujos de efectivo.

Que permita llevar a los posibles inversionistas a la rentabilidad en combinación con el riesgo de manera adecuada tomando la mejor decisión basados en la capacidad de las estrategias planteadas para generar el valor de la compañía.

4. DESARROLLO DEL MODELO PROPUESTO

Con la información financiera histórica de la compañía suministrada por los socios y sus expectativas sobre el futuro económico y crecimiento de la compañía, se determinaron los siguientes supuestos económicos como estrategia de negocio:

- **División Veterinaria:** Las ventas anuales crecen al 5% hasta el año 2021 (al ritmo de 1,5 veces el PIB año).
- **División equipos para Sistemas Productivos:** Las ventas anuales crecen entre el 10% (servicio técnico) y el 15% (otros servicios) hasta el año 2021 (al ritmo de 3 veces el PIB año). Se descontinúan algunas líneas de productos.
- **División Exportación:** Se tomó la decisión de no continuar con esta división de negocio, para explorar y desarrollar nuevos clientes.
- Los costos mantienen el promedio de los costos en relación con los ingresos del periodo 2010-2014 (%)
- Los gastos se proyectan manteniendo una relación con el margen bruto basado en el promedio histórico de los costos del periodo 2010-2016 (%)
- A 2021 las obligaciones financieras se cancelan.
- La rotación de inventarios se reduce a 45 días.
- El promedio de cuentas por cobrar es de 30 días y de cuentas por pagar de 90 días.
- No se asume inversión de CAPEX, ya se cuenta con el Leasing del terreno y las instalaciones de Osorno.
- El capital de trabajo se reduce en 5%, dado que mantuvo una alta aplicación en los primeros años.

Adicional, se analizaron las siguientes variables macroeconómicas de Chile:

INFLACIÓN

	2017	2018 (f)	2019 (f)	2020 (f)
	(variación anual, porcentaje)			
Inflación IPC diciembre	2,3	2,3	3,0	3,0

CRECIMIENTO ECONÓMICO

	2017	2018 (f)	2019 (f)	2020 (f)
	(variación anual, porcentaje)			
PIB	1,5	3,0-4,0	3,25-4,25	3,0-4,0
Ingreso nacional	2,8	3,7	3,8	3,6
Demanda interna	3,1	4,0	3,8	3,6
Demanda final (*)	1,9	3,5	3,7	3,7
Formación bruta de capital fijo	-1,1	3,6	4,4	4,0
Consumo total	2,7	3,5	3,5	3,6
Exportaciones de bienes y servicios	-0,9	5,0	3,5	2,6
Importaciones de bienes y servicios	4,7	7,1	3,7	2,5
Cuenta corriente (% del PIB)	-1,5	-1,4	-1,7	-1,8
Ahorro Nacional Bruto (% del PIB)	20,5	20,9	21,1	21,2
Inversión Nacional Bruta (% del PIB)	22,1	22,3	22,8	23,0
FBCF (% del PIB nominal)	21,6	21,3	21,6	21,9
FBCF (% del PIB real)	21,6	21,6	21,7	21,8

(f) Proyección.

(*) Corresponde a la demanda interna sin variación de existencias.

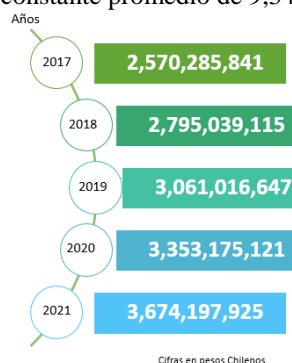
Fuente: Banco Central de Chile.

5. EVALUACIÓN FINANCIERA DEL PROYECTO

A nivel de estado de resultados, se obtuvo las siguientes proyecciones:

Ingresos

- Participación Divisiones:
 - Veterinaria 81%
 - Equipamiento 16%
 - Servicio técnico 3%
 - Servicio de transferencia 0.1%
 - En 2017 hay un decrecimiento del 34,5% en las ventas respecto al 2016, debido principalmente al cierre de la división exportaciones que representaba un 48% de los ingresos.
- Durante los años 2018 a 2021, la compañía presenta crecimiento constante promedio de 9,34%.

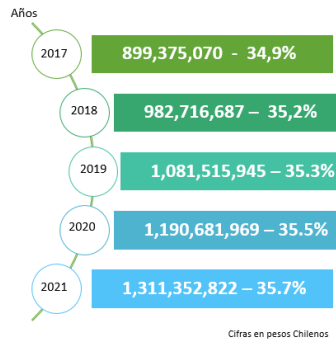


Margen.

- A pesar del cierre de las divisiones de exportaciones que era la mayor generadora de ingresos, pero con un margen de 8%, el margen

presentó un crecimiento en el año 2017 del 5,4 pp.

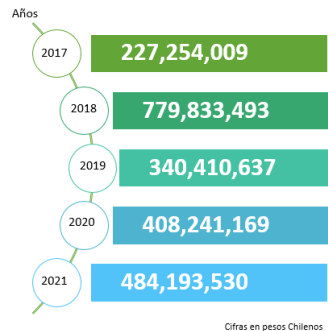
- Del año 2018 al 2021 el margen crece en pesos 9.9%, equivalentes a 0.7 pp



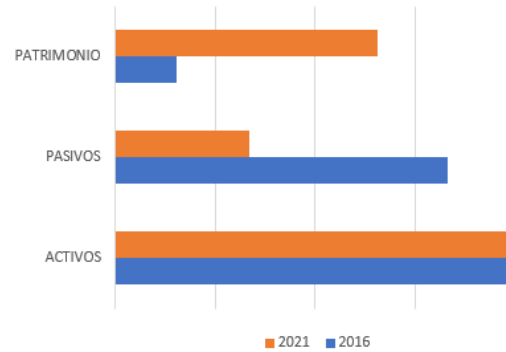
EBITDA

El EBITDA es positivo y creciente, por lo que la compañía tiene la capacidad para generar beneficios considerando únicamente la continuidad de sus actuales actividades económicas.

- En el 2017 se presenta un crecimiento del 408%, debido a que el costo de mantener la división de exportaciones era de 91%.
- Del 2018 al 2021 crece en promedio 29%
- Frente al ingreso representa un 13.2% generando estabilidad y sostenibilidad en el tiempo.



El cambio en la estructura del patrimonio obedece al resultado de las decisiones tomadas, como son no inversión en activos, la no creación de nuevas unidades de negocio, adecuada administración de recursos obteniendo mayores plazos para pagos a proveedores, la no distribución de utilidades con el fin de operar con el capital de trabajo generado por la operación propia del negocio, entre otras.



Mediante la aplicación de flujos de caja descontados, de acuerdo con el marco teórico y conceptual, se obtuvo el siguiente resultado:

Flujo de Caja Libre Proyectado

Año ==>	2017	2018	2019	2020	2021
UTILIDAD DEL EJERCICIO	104,983,987	145,121,663	195,166,668	250,638,603	312,176,589
(-) Impuestos CAJASAJOS	(33,152,839)	(53,675,136)	(72,194,932)	(92,701,949)	(115,462,574)
(+) Gastos financieros	87,819,285	60,741,703	54,195,587	47,592,832	40,964,732
Utilidad operacional ajustada (EBIT)	139,450,437	152,188,230	177,177,323	205,529,486	237,678,747
(-) Impuestos AJUSTADOS	(33,458,105)	(41,090,822)	(47,837,877)	(55,492,981)	(64,173,262)
UODI ROCI (NOPAT o NOPLAT) EBIT (1 - t _e)	105,992,332	111,097,408	129,339,446	150,036,525	173,505,486
(v) Depreciación	35,254,356	35,254,356	35,254,356	35,254,356	35,254,356
Flujo operativo bruto	141,236,688	146,351,764	164,593,802	185,290,881	208,759,842
Variación del capital de trabajo	(64,951,480)	(28,482,892)	11,119,168	55,626,010	105,650,649
Inversión en activos no corrientes (1)	(64,951,480)	(28,482,892)	11,119,168	55,626,010	105,650,649
Financiación de inversiones					
FCLD	206,188,168	174,834,656	153,474,834	129,664,871	103,109,193

Variación de Capital de Trabajo

Año ==>	2017	2018	2019	2020	2021
Activo corriente	1,390,973,521	1,410,313,912	1,437,202,531	1,549,420,452	1,682,528,552
Pasivo corriente	1,168,553,084	1,066,286,602	924,461,799	815,579,744	669,289,530
(-) Obligaciones financieras corto plazo	(646,905,649)	(496,815,884)	(339,221,631)	(173,747,664)	0
Pasivo corriente SDF	521,647,434	569,470,718	585,240,168	641,832,080	669,289,530
CAPITAL DE TRABAJO SDF	869,326,087	840,843,194	851,962,362	907,588,372	1,013,239,021
Variación capital de trabajo SDF	(64,951,480)	(28,482,892)	11,119,168	55,626,010	105,650,649
SDF: Sin deuda financiera					

Estructura de Capital

AÑO ==>	2017	2018	2019	2020	2021
Deuda financiera	D	1,002,802,924	795,778,557	581,698,174	356,913,771
Promedio recursos propios	K	358,078,929	483,191,764	653,275,920	876,178,555
Recursos totales	D + K	1,360,881,854	1,278,970,311	1,234,974,093	1,233,092,326
Participación de la deuda	D / (D + K)	73.7%	62.2%	47.1%	28.9%
Participación de los recursos propios	K / (D + K)	26.3%	37.8%	52.9%	71.1%
Estructura de capital	D / K	2.90	1.65	0.89	0.41

Costo de la Deuda

AÑO ==>	2017	2018	2019	2020	2021
Gasto financiero	I	(80,741,703)	(54,195,587)	(47,592,832)	(40,964,732)
Saldo promedio de la deuda	D	1,002,802,924	795,778,557	581,698,174	356,913,771
Costo de la deuda	i_d	(8.1%)	(6.8%)	(8.2%)	(11.5%)
Costo de la deuda después de impuestos	i _d (1 - t _e)	(4.6%)	(5.0%)	(6.0%)	(8.4%)

Cálculo del Wacc

AÑO ==>	2017	2018	2019	2020	2021
Costo de la deuda después de impuestos	i _d (1 - t _e)	(4.6%)	(5.0%)	(6.0%)	(8.4%)
Participación de la deuda	D / (D + K)	73.7%	62.2%	47.1%	28.9%
Aporte del costo de la deuda al WACC		(3.4%)	(3.1%)	(2.8%)	(2.4%)
Costo de los recursos propios	i _e	30.1%	25.1%	22.1%	20.8%
Participación de los recursos propios	K / (D + K)	26.3%	37.8%	52.9%	71.1%
Aporte del costo de los recursos propios al WACC		7.9%	9.5%	11.7%	14.8%
COSTO DE CAPITAL - WACC	4.5%	6.4%	8.9%	12.3%	17.3%

CONCLUSIONES

EL entorno macroeconómico de Chile en el sector que la compañía desarrolla su actividad comercial muestra un futuro favorable y en crecimiento, lo que permite que las proyecciones de crecimiento

planteadas se encuentren basadas dentro del comportamiento del sector.

La compañía participa en un sector muy competitivo en cuanto a precios, lo cual la obliga a buscar una eficiencia operacional mediante la realización de ajustes en los sistemas de producción para optimizar recursos y enfocarse en las unidades de negocio que son más rentables para la compañía y tomar la decisión de cierre de la unidad de negocios de exportaciones que, a pesar de generar flujos, no contribuye con el mejor margen para la compañía.

La gestión administrativa debe sufrir una transformación en cuanto a gestión de cartera, pago a proveedores, rotación de inventarios, estrategias de marketing, entre otras, con el fin de recuperar el flujo de efectivos que pierde al renunciar a la unidad de negocios de exportaciones.

La decisión de no distribuir utilidades y apalancarse con el flujo generado por el negocio, genera tranquilidad a los accionistas de que durante 5 años no requerirá inyecciones de capital para sostener la operación y realizar el pago total de la deuda financiera, y aún así ser autosostenible.

Basados en la evaluación y proyección del flujo de caja, se toma la decisión de realizar la venta del 30% la compañía, el ingreso permite pago total de la deuda, generando un indicador positivo en el cálculo de WACC y el valor de la compañía.

6. RECOMENDACIONES

Se recomienda realizar un estudio de mercado internacional, que permita evaluar la decisión de exportar las unidades de negocio más rentables para la compañía.

Evaluar la posibilidad de vender el terreno que se encuentra en desuso operativo.

AGRADECIMIENTOS

Agradecemos a Dios y a nuestras familias por el apoyo incondicional en este proceso de aprendizaje.

A la universidad Piloto de Colombia, los aportes de los docentes de la Especialización en Gerencia y Administración Financiera, y profesores del seminario Internacional, especialmente Claudio González y Álvaro Vernaza, por compartir sus conocimientos.

REFERENCIAS

- García, O. (2003). *Valoración de empresas y gerencia del valor y EVA*. Bernalibros SAS.
- García, O. (2009). *Administración Financiera Fundamentos y aplicaciones*. Cali, Colombia: OSCARLEONGARCIA.
- Gitman, L. (2003). *Principios de Administración Financiera*. Mexico: Pearson Education.
- Gutiérrez, J. (2017). *Flujos de caja*. Bogotá. Instituto Nacional de Contadores Públicos. (21 de 09 de 2018). *Instituto Nacional de Contadores Públicos*. Obtenido de <https://incp.org.co/Site/2012/agenda/7-if.pdf>
- Pablo, F. (2008). *Métodos de valoración de empresas*. IESE business School.
- Prada, E. (2016). Valoración de empresas modelo basado en el CAPM. *REVISTA INTERNACIONAL LEGIS DE CONTABILIDAD Y FINANZAS*, Edición 25 ene-mar.